

# 上市公司高管薪酬与公司绩效相关性的实证分析

## ——以深、沪市 A 股房地产行业为例

陈皓  
(厦门大学经济系)

**摘 要:** 本文在对国内外文献进行综述的基础上, 针对房地产行业, 分别选择会计绩效指标 (ROA)、上市公司国有股持股比例、上市公司规模等定量变量以及地域分布等定性变量构建模型, 并分别以高管的货币收入与股权作为自变量对我国上市公司的经营业绩进行计量对比分析, 以探讨上市公司高层管理人员薪酬与公司绩效的内在关系。

**关键词:** 线性对数模型、WLS 回归分析、货币收入激励、股权激励

**中图分类号:** F270.5

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1006-4117 (2008) 4-0027-01

### 引言

委托代理理论是一种专门研究带有激励作用委托代理合同的契约理论, 其宗旨是紧密地将经理的报酬与其经营业绩挂起钩来。但由于委托人与代理人之间存在着信息不对称, 代理人的自利行为可能导致他们为了满足自己的利益而牺牲委托人的利益, 增加了代理成本。因此当代理人的行为不可观察时, 委托人往往按照绩效来决定报酬, 以激励其选择对委托人最有利的行动, 最大程度地降低代理成本。<sup>[1]</sup>就我国的上市公司而言, 从它们每年公布的年报来看, 虽然近几年由于股权分制改革使得上市公司的业绩有所好转, 但总体上仍令人担忧。从我国千余家上市公司的经营机制来看, 大部分的企业经营者未将股东利益最大化作为自身的经营目标, 企业经营不佳但高层管理人员照拿高薪的现象也广泛存在。因此, 建立激励报酬的管理者激励报酬机制, 成为我国上市公司缓解委托——代理问题的重要途径。自 1998 年中国证监会要求上市公司年报必须披露高层管理人员的持股情况与年度薪酬信息后, 高管薪酬的一系列问题就立刻成为各方的关注焦点。本文在这一背景下, 采用深沪市 A 股的房地产板块的相关数据来实证分析上市公司高管薪酬与公司业绩直接的相关性。

### 一、研究设计

1、样本选择。本文以 2006 年 12 月 31 日上市公司年报在沪、深两交易所上市的房地产板块的 120 家公司为基础, 进行适当调整得到研究所需要的样本。数据来源于 CSMAR 经济、金融、证券研究数据库, 并剔除以下异常值: 1) 没有公布 2007 年公司高管薪酬或高管薪酬为 0 的公司 5 家 (包括万科 A、苏宁环球、保利地产、金地集团以及万好万家); 2) 没有完整的 2006、2007 年财务指标的公司 3 家 (包括广宇集团、荣盛发展及合肥城建)。2、变量定义及模型。1) 公司业绩 (被解释变量) 的测度是以资产收益率作为指标, 其中资产收益率的计算方法为  $ROA = \text{净利润} / \text{资产总额}$ 。由于被解释变量是一个比值, 为了符合经济意义, 使得模型相关系数表示解释变量的单位变动引起 ROA 的百分比变动, 因此主要采用线性对数模型。2) 根据相关理论和上市公司年报提供的数据, 将公司业绩的影响因素 (解释变量) 简单归纳为以下几类: (1) 公司规模: 国内外的研究大多证明公司规模影响公司业绩, 即规模效应, 并且存在最优的经济规模。有的文献采用总股本作为公司规模的测度, 但本文采用总资产作为其测度, 因为如果采用总股本则忽略了公司负债融资所形成的资产对规模效应的

贡献。<sup>[1]</sup>因此首先加入公司规模这一控制变量, 以总资产的自然对数来计量。(2) 国有股持股比例: 股权结构的不同会导致公司治理效率的不同, 尤其是国家控股的情况下, 公司的治理结构会受到很大影响, 因此将国有股持股比例作为另一个控制变量加入模型, 数据获取方法是国有股 / 总股本。(3) 地理位置: 区域经济发展不平衡与当地企业的业绩状况互为因果。因此将 112 个样本按照地域分布的不同划分为东、中、西部三个部分, 作为虚拟变量加入模型。

虚拟变量: ARE2=1, 东部 ARE3=1, 中部  
=0, 其他地区 =0, 其他地区

表 1 地域划分

东部	辽宁、河北、天津、北京、山东、江苏、上海、浙江、福建、广东、海南
中部	山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南
西部	云南、贵州、四川、重庆、西藏、新疆、宁夏、甘肃、陕西、广西、内蒙古、青海

(注: 按照国家在西部大开发中关于东、中、西部的划分)

(4) 高管的货币收入 (工资): 委托——代理理论认为, 通过适当的业绩——报酬合同, 给予管理者货币激励, 可以降低或消除道德风险和逆向选择行为, 从而提高公司业绩。高管的货币薪酬是公司业绩的重要影响因素。在本文中, 以董事、监事及高管报酬总额的自然对数作为货币收入的测度。(5) 高管的持股比例: 一般认为, 要取得长期的激励效果, 股权是一种较为理想的激励手段, 这能杜绝经理人的短期行为, 实行股东利益最大化。股权制度提供了高层管理人员增加财富的激励, 对公司业绩有重大影响。在本文中以上市公司董事、监事及高管的总持股比例作为测度。

根据上述分析, 构建以下对数线性模型来比较分析货币收入和股权对上市公司经营业绩的影响:

$$ROA = B_0 + B_1 \ln AP + B_2 \ln SIZE + B_{3i} ARE_i + B_4 STATE +$$

$$ROA = B^0 + B_1 GCCG + B_2 \ln SIZE + B_{3i} ARE_i + B_4 STATE +$$

### 二、实证分析与检验<sup>[7]</sup>

1、WLS 回归。由于所采用的样本数据为横截面数据, 存在异方差问题。采用 WLS 回归解决该问题。由 Eviews 5.0 得到结果:

$$ROA = -0.0784 + 0.0678 \ln AP + 0.0031 \ln SIZE +$$

$$0.0572 ARE2 + 0.1167 ARE3 + 0.0672 STATE$$

$$ROA = -0.7288 + 5.3123 GCCG + 0.0329 \ln SIZE +$$

0.0312ARE2+0.0479ARE3+0.0194STATE

2、主要结论与原因分析。1) 货币收入激励与资产收益率正相关, 但影响微弱。虽然货币收入与 ROA 的 t 检验显著, 但其相关系数仅为 0.0678。这表明为提高房地产上市公司的业绩, 采用货币的方法对管理者进行激励几乎无效。产生这种情况的原因可以与国外的实证研究进行对比分析。根据样本数据, 房地产上市公司的平均净利润为 84194760.8 元, 忽略其他因素, 这部分可以粗略看作股东财富的增加。由国外发达成熟的资本市场经验数据可知, 在有效薪酬激励体制下, 股东财富的增加与高管薪酬之间存在着 1000 美元: 3.25 美元的数量关系<sup>[1]</sup>, 那么可以估计出我国上市公司高管人均薪酬应近似 27 万元。但从收集到的 112 家样本数据所计算出的高管人均薪酬约为 98160.19 元。这表明我国房地产业上市公司对高管的货币收入的激励过小, 因此其与公司业绩之间的关系不显著。2) 股权激励对资产收益率存在潜在有效性。国外大部分文献表明股权对公司业绩有显著而长期的激励, 但是在模型中可以看到, 虽然相关系数值达 5.3123, 远高于货币收入的相关系数, 且显著通过 t 检验; 但 R-squared 却远远低于模型, 即 ROA 的变动更多地由货币收入解释。产生这种情况的主要原因首先是我国房地产业的高层持股比例过低, 仅为 0.0463492%, 从而无助于解决高层管理人员与股东之间的信息不对称引起的道德风险与逆向选择。其次, 我国大部分房地产上市公司董事、监事及高层管理人员所持股份是人民币普通股而不是股票期权, 其股份的流动性受到的限制很小, 因此持股对高层人员的长期激励效应就无法得到体现。但是根据国外的实践, 经理收入中的股权收入比重达到一个“临界”, 就可以对企业的业绩产生积极影响。从模型回归得到的相关系数 5.3123 也可知, 如果使房地产业高管的持股比例达到“临界”, 即使股权激励与资产收益率显著相关, 那么其对公司 ROA 的影响将远高于货币收入的激励, 因此存在潜在的有效性。3) 国有股比例对公司经营业绩呈正相关关系。在经过 WLS 修正后, 无论是模型还是模型的回归分析结果均表明, 房地产上市公司经营业绩随国有股比例的上升而增加, 但影响微弱。样本数据显示, 目前房地产业的国有股所占比例属于中

等水平, 存在“零”国有持股的公司共 44 家, 剩余存在国有股的上市公司的国有股所占比例平均约为 33%, 而所有房地产上市公司国有股所占比例平均约为 20%。根据李仕明、唐小我的研究所得, 当公司的国有股比例在 30%-50% 这个区间内存在有效的激励因素。因此两者间呈现出正相关性是符合我国的实际情况的。

### 三、政策建议

1) 完善长期激励的报酬体制——股权激励制度。股权激励制度实质上是一种长期激励的报酬制度, 是指让高管持有股票或股票期权, 使之成为公司股东, 促使高管的个人利益同企业长期利益联系起来, 从而增强薪酬激励效果, 防止管理人员的短期行为, 促使管理层最大限度地为股东利益工作。<sup>[8]</sup>

2) 建立长期的业绩评价体系——EVA。我国上市公司在制定决策过程中过于重视财务指标, 这带来的问题是只重视短期赢利能力, 而缺乏对长期利益关注。目前大部分公司对绩效的考评还依赖传统的方法, EVA 评价体系应尽早导入房地产这一行业。<sup>[9]</sup>因为它有效克服了传统业绩衡量体系的最大缺陷, 将经济增加值最大化与股东价值最大化相一致。

3) 增加人才流动性, 培养资金管理型人才, 建立职业经理人机制。要消除东部与中、西部的薪酬差距, 就应该增强人才流动性, 利用薪酬这一杠杆才能对高级人才资源达到优化配置, 提高整个社会的效益。

### 参考文献:

- [1] 李仕明、唐小我:《企业权力配置与经理激励》[M] 北京, 科学出版社, 2003。
- [2] 李良智、夏靓:《上市公司管理层薪酬与公司绩效的关系研究——以电子行业为样本》[J]《当代财经》, 2006 年第 2 期: 64—69 页。
- [3] 魏刚:《高级管理层激励与上市公司经营绩效》[J]《经济研究》2000 年第 3 期: 32—39 页。
- [4] 杜兴强、王丽华:《高层管理当局薪酬与上市公司业绩的相关性实证研究》[J]《会计研究》, 2007 年 1 月: 58—65 页。
- [5] 钟艳:《公司管理层薪酬激励与经营绩效关系的实证分析》[J]《广西财经学院学报》, 2007 年 2 月第 1 期: 55—59 页。
- [6] 周佰成、王北星:《中国上市公司治理、绩效与高管薪酬相关性研究》[J]《数理统计与管理》, 2007 年 7 月: 669—675 页。
- [7] (美) Damodar N. Gujarati:《经济计量学精要》[M] 北京, 机械工业出版社, 2006。
- [8] 程国平:《经营者激励——理论、方案与机制》[M] 北京, 经济管理出版社, 2002 年。
- [9] 赵升平:《我国房地产上市公司高管薪酬影响因素研究》[D] 暨南大学, 2006 年

## 论固定资产减值的新规定

聂超颖

(中南财经政法大学会计学院)

**摘 要:** 固定资产减值准备的合理计提, 对于正确反映企业的财务状况和经营成果, 实现资本保全具有积极意义; 同时避免了企业虚增资产和利润造成的会计信息失真给财务报表使用折的经济决策带来的影响, 对企业的存续和发展有重要现实意义。

**关键字:** 固定资产、减值损失

中图分类号: F530.67

文献标识码: A

文章编号: 1006-4117(2008)4-0028-01

### 引言

资产的主要特征之一是它必须能够为企业带来经济利益的流入, 如果资产不能够为企业带来经济利益或者带来的经济利益低于其账面价值, 该资产就不能再予确认或不能再以其原账面价值予以确认。财政部于 2006 年 2 月制定和颁布的《企业会计准则第 8 号——资产减值》规定, 固定资产、生产性生物资产、无形资

产、商誉等七项非流动资产应在发生减值时对减值损失及时加以确认和计量。固定资产是企业为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的、使用寿命超过一个会计年度的有形资产, 在资产总额中占有较重比例, 能否合理计提固定资产减值准备对财务报表的合法性和公允性有重要影响。新准则对在固定资产减值准备的判断、计提、转回等方面作了若干新规定: